

行业点评

实体经济复苏，关注农商行

◆ 公司研究 · 公司快评

证券分析师： 王剑 021-60875165
 证券分析师： 陈俊良 021-60933163
 证券分析师： 田维韦 021-60875161

◆ 银行

wangjian@guosen.com.cn
 chenjunliang@guosen.com.cn
 tianweiwei@guosen.com.cn

◆ 投资评级：超配（维持评级）

执证编码：S0980518070002
 执证编码：S0980519010001
 执证编码：S0980520030002

事项：

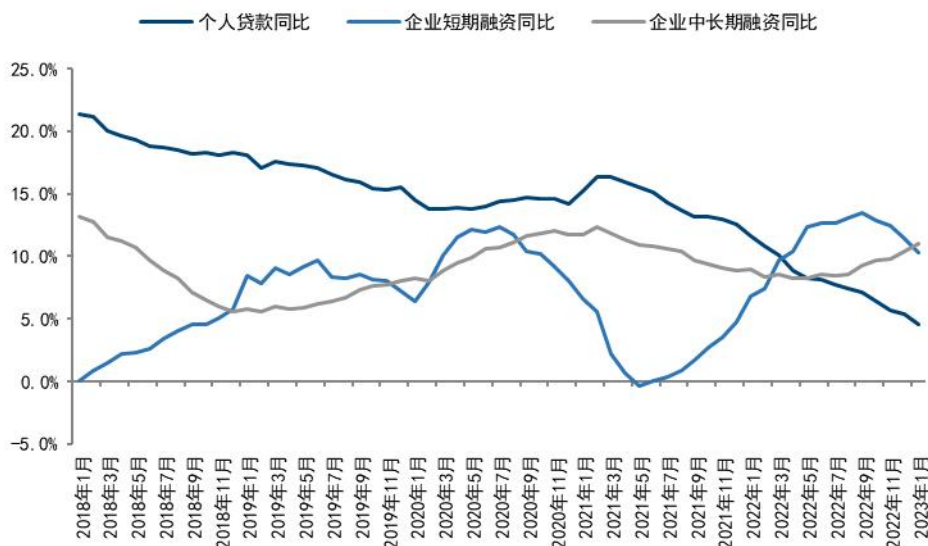
今年以来银行板块表现不佳，反映出市场对经济复苏预期不强，但我们认为，当前居民储蓄较多，消费能力充裕，随着稳增长政策效果显现，后续私人部门经济有望复苏，银行板块存在估值修复机会，维持行业“超配”评级，尤其建议关注与实体经济活动关联性强、以中小微企业为主要客群的小微银行，包括常熟银行、瑞丰银行、张家港行、苏农银行等。

评论：

◆ 企业中长期融资数据回暖，后续私人部门经济有望稳步向好

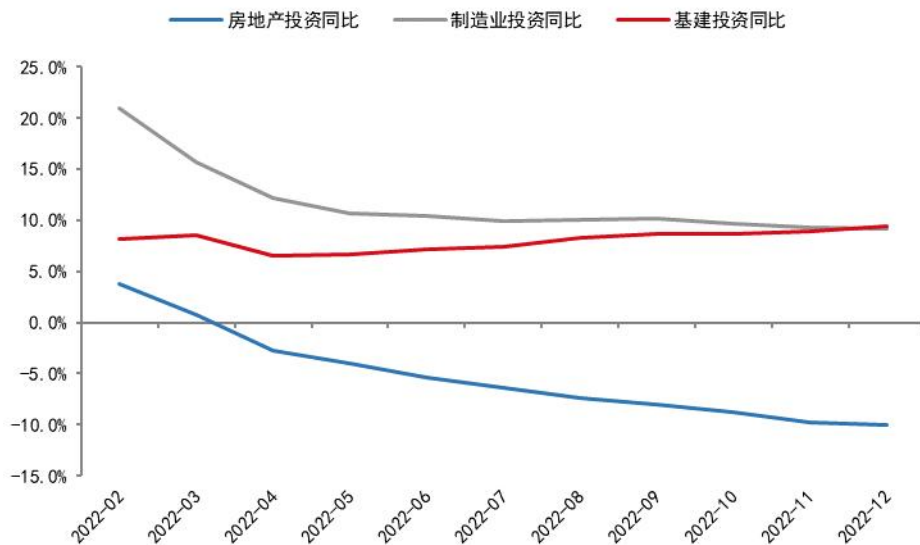
去年四季度以来企业中长期融资增速不断回升，今年1月份延续这一趋势。企业中长期融资（企业中长期融资=企业中长期贷款+中长期债券+信托贷款+非金融企业股票融资+委托贷款）增速回升意味着企业资本开支增加，背后则主要是在房地产需求不振影响之下，稳增长政策持续发力，基建投资加快提振经济。后续随着疫情防控措施优化以及基建投资拉动下游需求，经济稳增长效果将逐步显现，私人部门经济活动有望向好。

图1：企业中长期融资增速自去年四季度以来明显回升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：2022 年以来房地产投资低迷、制造业投资增速回落，基建稳增长发力



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 消费复苏预计相对较晚，后续将接力基建成为经济复苏的动力

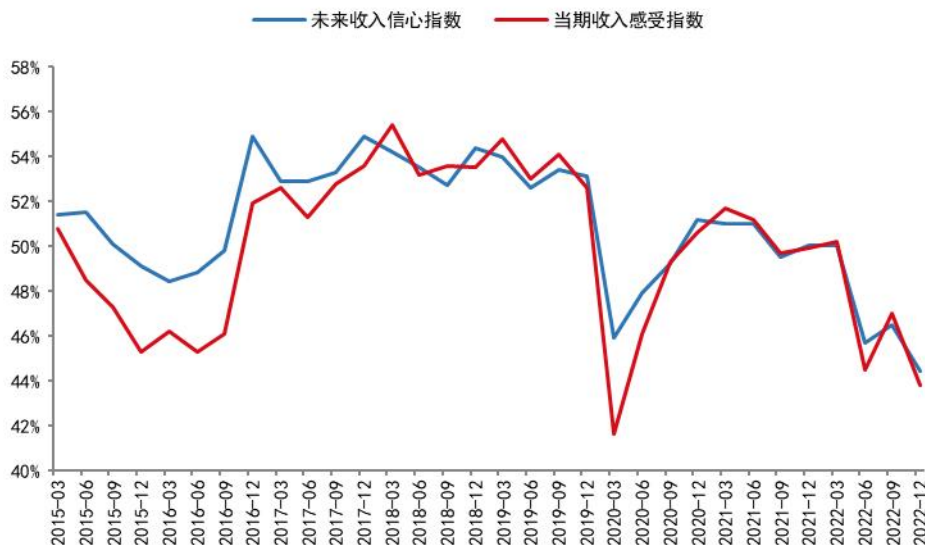
随着疫情防控措施优化和居民收入信心逐步恢复，预计 2023 年消费将逐步恢复。目前居民存款增长较快，消费能力不是掣肘，居民消费的恢复不是取决于现状，而是取决于对未来的预期。当前居民消费信心较低，预计恢复还需要一定时间。从历史数据看，居民对未来的预期主要取决于当下的收入感受，因此我们认为后续随着稳增长措施见效、经济稳步增长，居民预期将逐步好转，消费数据也将逐步回暖。

图3：当前居民储蓄较多，消费数据疲弱并非居民消费能力不足



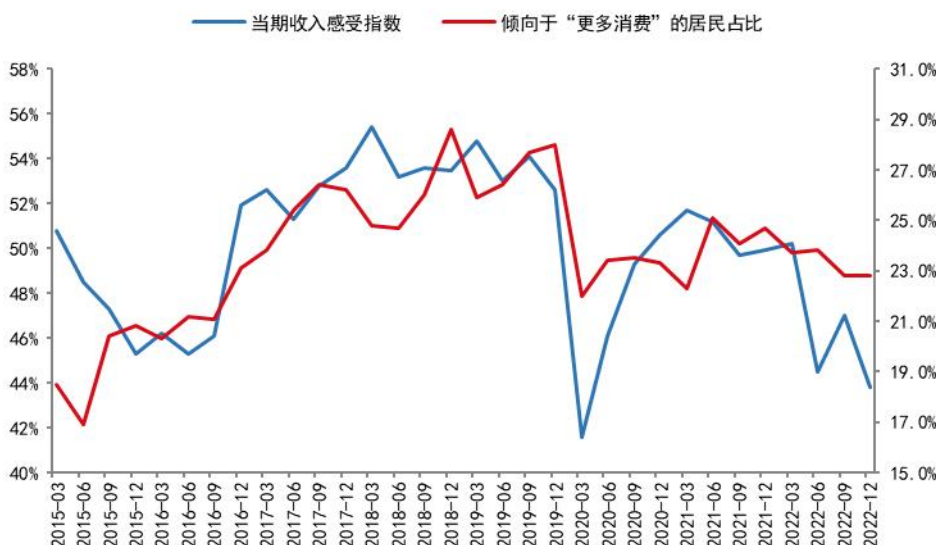
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4: 当前居民消费信心较低, 预计恢复还需要一定时间, 这取决于收入增长



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 未来随着稳增长措施见效、收入增长, 预计消费也将逐步回暖

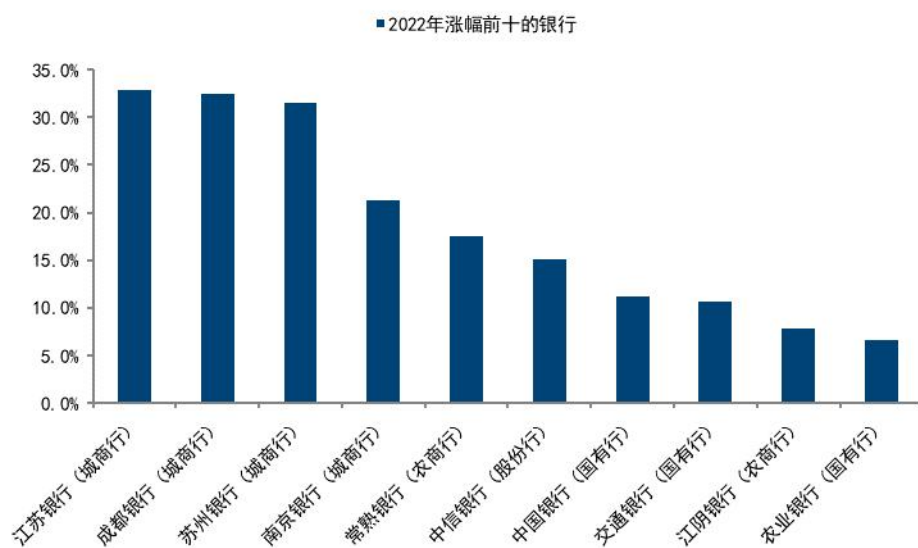


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议: 建议关注与实体经济活动关联性强、以中小微民企为主要客群的农商行

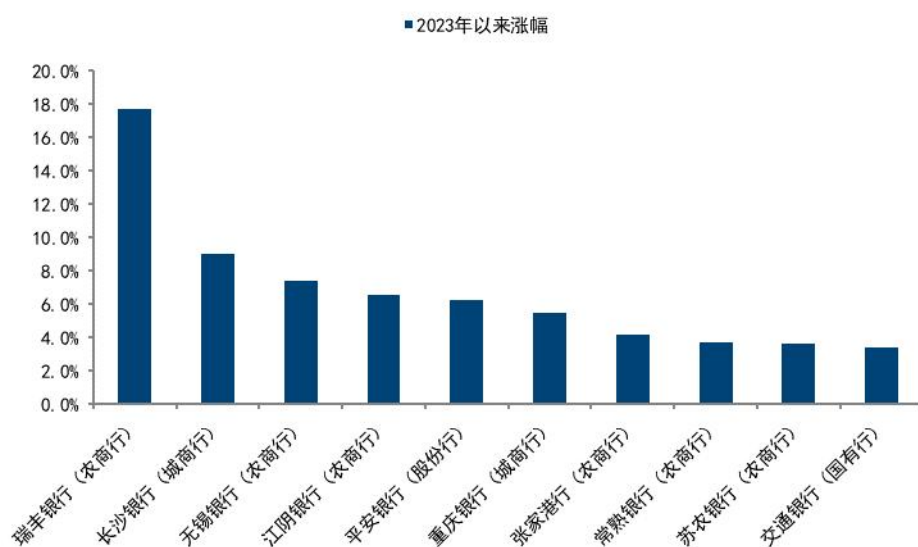
从股价涨幅来看, 2022 年稳增长政策加码, 以城投基建贷款为主的城商涨幅领先, 同时由于大盘下跌, 防御属性较强的国有大行表现也较好。展望 2023 年, 预计随着疫情防控措施优化及稳增长效果落地, 私人部门经济恢复, 与实体经济活动关联性强、以中小微民企为主要客群的银行将受益, 这些银行主要是农商行。实际上, 2023 年以来的股价涨幅也已经反映出这种特点。在标的选择上, 建议关注小微特色鲜明的瑞丰银行、常熟银行、张家港行、苏农银行等。

图6：2022 年涨幅领先的银行主要是城商行和国有行



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：2023 年以来涨幅领先的银行中农商行占六个



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

若宏观经济大幅下行，可能从多方面影响银行业，比如经济下行时期货币政策宽松对净息差的负面影响、企业偿债能力超预期下降对银行资产质量的影响等。

相关研究报告：

《银行业 2023 年 2 月投资策略-关注经济复苏下的修复机会》 ——2023-02-02
《2022 年实体部门资金运转-触底反弹迹象明朗，复苏开启》 ——2023-01-29
《行业点评-居民存款高增缘由和影响探析》 ——2023-01-08
《资产管理行业专题-金声玉振，行业标杆——工银理财深度分析》 ——2023-01-03
《银行业 2023 年 1 月投资策略-关注经济复苏下的修复行情》 ——2023-01-03

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032